



٧٥ ر.س.

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

احتفاظ

التوصية

بيانات السهم (ر.س.)

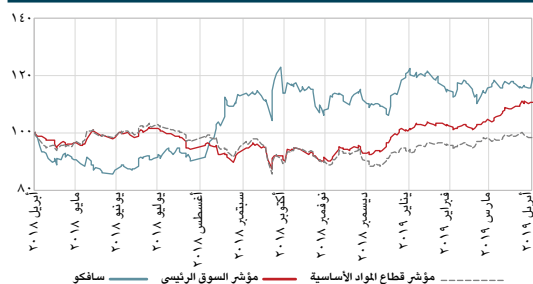
آخر إغلاق	ر.س	٨٣,٦٠
نسبة التغير إلى السعر الهدف	%	(١٠,٣)
القيمة السوقية	مليون ر.س	٣٤,٨٣٣
عدد الأسهم القائمة	مليون	٤١٧
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	٨٧,٩٠ - ٦٠,٠٠
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	%	٨,٤
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ شهر	ألف	٢٢٢
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	مليون ر.س	١,٩٨٦
رويتز / بلومبرغ	2020.SE	SAFCO AB

مليون ر.س.	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
الإيرادات	٣,٨٦٠	٣,٥٢٦	٣,٤٧٢
هامش إجمالي الربح	%٥٥	%٥٣	%٥٢
الربح التشغيلي	١,٦٩٢	١,٤٥٥	١,٤٠٢
هامش الربح التشغيلي	%٤٤	%٤١	%٤٠
صافي الربح	١,٧٣٨	١,٥٣٥	١,٤٩٧
صافي الهامش	%٤٥	%٤٤	%٤٣
ربح السهم (ر.س.)	٤,١٧	٣,٦٨	٣,٥٩
توزيعات الأرباح (ر.س.)	٢,٥٠	٢,٥٠	٢,٥٠

المكورات السعرية

٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
٢٠,٠ مرة	٢٢,٧ مرة	٢٣,٣ مرة
مكرر الربحية		
١٥,٤ مرة	١٧,٢ مرة	١٧,٦ مرة
EBITDA		
٩,٠ مرة	٩,٩ مرة	١٠,٠ مرة
مكرر السعر إلى المبيعات		
٤,٤ مرة	٤,٢ مرة	٤,٠ مرة
مكرر القيمة الدفترية		

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤

تدفقات المؤشر قد ترفع أسعار الأسهم

أثر إغلاق مصنع سافكو ٣ المجدول لأعمال الصيانة على حجم المبيعات بأكثر من المتوقع، مما أدى إلى انخفاض كبير في المبيعات. لذلك، بلغ ربح السهم للربع الأول ٢٠١٩ مبلغ ٠,٨١ ر.س (ارتفاع ٤١% عن الربع المماثل من العام السابق، انخفاض ٤١% عن الربع السابق) أقل من توقعاتنا البالغة ١,٠١ ر.س للسهم. نتوقع تراجع أسعار المنتجات في العام ٢٠١٩، مما يشكل تحدي للمحافظة على أداء العام السابق، لكن سيكون هناك حدثان مهمان يجب مراقبتهما وهما الاستحواذ على محفظة أعمال سابل للأغذية الزراعية (ارتفاع الاحتفاظ بالنقدية) والإدراج في مؤشر الأسواق الناشئة. بينما نستمر في التوصية "احتفاظ" وسعر مستهدف ٧٥ ر.س للسهم، نتوقع أن تحصل سافكو على المزيد من التدفقات الأجنبية بما يقارب ٢٣٠ مليون دولار أمريكي لشهر مارس ٢٠٢٠. يمكن تحديد نقاط مناسبة للدخول والخروج من السهم بعد التدفقات غير المباشرة إلى السوق.

انخفاض حجم المبيعات نتيجة إغلاق سافكو ٣ للصيانة الدورية

أعلنت سافكو عن انخفاض المبيعات عن المتوقع إلى ٧١٩ مليون ر.س (انخفاض ١١% عن الربع المماثل من العام السابق، و ٣٤% عن الربع السابق)، مقابل توقعاتنا البالغة ٩٤٠ مليون ر.س. أدى إغلاق سافكو ٣ للصيانة إلى انخفاض حجم الإنتاج عن الربع المماثل من العام السابق بحدود ١٠% مع الأخذ في الاعتبار استقرار نسبي لسعر اليوريا. على أساس تنبؤي، تراجع متوسط سعر اليوريا بنسبة ١٩% إلى ٢٥٩ دولار أمريكي للطن. نشير هنا أن مشروع تحسين الاعتمادية قد رفع من الإنتاج بنسبة ٢٠% في العام ٢٠١٨ إلى ٦,١٠٩ ألف طن (٣,٧٢٦ ألف طن لليوريا، ٢,٣٤٠ ألف طن للأمونيا).

تحسن جيد في هامش إجمالي الربح

رفعت الكفاءة التشغيلية هامش إجمالي الربح إلى ٥٣% في الربع الأول ٢٠١٩ من ٤٤% في الربع المماثل من العام السابق، على الرغم من عدم تغير أسعار المنتجات. في نظرنا، تستعد الشركة مبكراً لزيادة متوقعة في أسعار المواد الأولية - لم يتم تحديد الحجم والإطار الزمني.

تراجع صافي الربح عن التوقعات بسبب ضعف المبيعات

سجلت الشركة صافي الربح بقيمة ٣٣٥ مليون ر.س (ارتفاع بمعدل ٤١% عن الربع المماثل من العام السابق وانخفاض بمعدل ٤١% عن الربع السابق)، وهو أعلى من متوسط التوقعات البالغة ٢٦٤ مليون ر.س ولكن أقل من توقعاتنا البالغة ٤٢٠ مليون ر.س. جاء هامش صافي الربح والهامش التشغيلي أقل من توقعاتنا بقليل، مما أدى للاعتقاد أن سبب انخفاض صافي الربح عن التوقعات هو ضعف المبيعات.

إدراج مؤشر السوق السعودي يدعم سعر السهم

نتوقع أن تصل أسعار اليوريا إلى ٢٦٤ دولار أمريكي في المتوسط خلال العام ٢٠١٩، بانخفاض عن ٢٨١ دولار أمريكي في المتوسط خلال العام السابق. بالإضافة إلى ذلك، يستمر احتمال تحقيق فرصة معدل توزيع أرباح متحفظ مع اقتراب الشركة من الاستحواذ على محفظة أعمال سابل للأغذية الزراعية - الأمر الذي يمكن أن يضع اعتبارات لكل من توزيع الأرباح وسعر السهم. عموماً، تعد الشركة مرشحة للانضمام في كل من مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة وفوتسي، حيث قد ترفع التدفقات النقدية الأجنبية من سعر السهم. نتوقع أن تبلغ التدفقات النقدية منذ بداية العام حتى تاريخه بحدود ١٠٢ مليون دولار أمريكي مع زيادة ملكية المستثمرين الأجانب بمقدار ١١٣ نقطة أساس. من المتوقع أن يصل إجمالي التدفقات من الصناديق الخاملة إلى ٣٣٢ مليون دولار أمريكي مما يعني أنه لا يزال هناك فرصة لزيادة التدفقات. قد يدفع انخفاض الأسهم المتاحة إلى رفع سعر السهم.

سافكو (مليون ر.س.)	الربع الأول ٢٠١٩	الربع الأول ٢٠١٩ متوقع	الربع الأول ٢٠١٨	التغير عن العام السابق %	الربع الرابع ٢٠١٨	التغير عن الربع السابق %	التغير نسبة الفرق
المبيعات	٧١٩	٩٤٠	٨١١	-١١%	١,٠٩٠	-٣٤%	-٢٤%
إجمالي الربح	٣٧٨	٥٠٣	٣٥٨	-٦%	٦٩١	-٤٥%	-٢٥%
هامش إجمالي الربح	%٥٣	%٥٤	%٤٤		%٦٣		
الربح التشغيلي	٢٩٦	٣٨٩	٢٤٢	-٢٢%	٥٧٤	-٤٩%	-٢٤%
هامش الربح التشغيلي	%٤٩	%٤٩	%٣٠		%٥٣		
صافي الربح	٣٣٥	٤٢٠	٢٣٧	-٤٩%	٥٦٩	-٤١%	-٢٠%
هامش صافي الربح	%٤٧	%٤٥	%٢٩		%٥٢		
ربح السهم (ر.س.)	٠,٨١	١,٠١	٠,٥٧	-٤٩%	١,٣٦	-٤١%	-٢٠%



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات استثمارية، إدارة الأصول، الوساطة في الأوراق المالية، الأبحاث و خدمات الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات التابعة لها علاقة عمل مع بالشركة محل هذا التقرير و/أو أن تمتلك أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نؤكد أنها معلومات دقيقة أو كاملة، وبالتالي لا ينبغي الاعتماد عليها. وعليه، لا نؤكد قدم أو نضمن بشكل صريح أو ضمني اكتمال المعلومات أو الآراء المذكورة في التقرير أو صحتها ولهذا لا ينبغي الاعتماد عليها.

تم إعداد هذا التقرير لإعطاء المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه على أي شخص آخر. لا يعتبر هذا التقرير عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو طلباً لتقديم عرض لذلك. لم يأخذ التقرير في الاعتبار ملائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. وبالتحديد لم يتم إعداد هذا التقرير لأهداف استثمارية محددة، ولا وضع مالي معين، أو درجة مخاطر معينة أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يحصل على الاستشارة المهنية القانونية، والمحاسبية والمالية عند اتخاذ قرار حول مدى مناسبة الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، وفق الحد المسموح به نظاماً، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن استخدام هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينتج بناء عليه. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات في هذا التقرير تعبر عن رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والذي قد تغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعد مقياساً بالضرورة للنتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يخرج المستثمر على قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي الذي دخل به. كما يمكن أن يطبق على الاستثمار في الأوراق المالية رسوم. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات سلبية في قيمة أو سعر أو دخل ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي جزء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية في مكان من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على مستلمي هذا التقرير أن يكونوا على دراية بتلك الأنظمة وقبورها وعليهم الالتزام بها. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بما ورد في هذا الإشعار من قيود.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٢٨٢ ٦٦٦٦ ١١ ٩٦٦ + فاكس: ٢٨٢ ٦٦٦٧ ١١ ٩٦٦ +

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٣٣٢